

买入（首次）

AI 算力与液冷双轮驱动打开成长空间

奕东电子（301123）深度报告

2026 年 7 月 16 日

投资要点：

分析师：陈湛谦

SAC 执业证书编号：

S0340524070002

电话：0769-22119302

邮箱：

chenzhanqian@dgzq.com.cn

分析师：罗炜斌

SAC 执业证书编号：

S0340521020001

电话：0769-22110619

邮箱：luoweibin@dgzq.com.c

主要数据 2026 年 7 月 15 日

收盘价(元) 95.49

总市值(亿元) 224.06

总股本(亿股) 2.35

A 股流通股本(亿

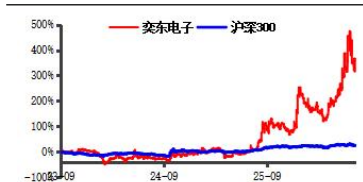
股) 1.65

ROE (TTM) -1.83%

12 月最高价(元) 132.77

12 月最低价(元) 23.50

股价走势



资料来源：ifind，东莞证券研究所

- **精密电子零组件领域的一体化解决方案提供商。**奕东电子科技股份有限公司前身东莞市奕东电子有限公司成立于1997年5月，公司总部位于东莞，主要从事FPC、连接器及零组件、LED背光模组等精密电子零组件的研发、生产和销售，形成从产品方案设计、模具设计和制造、精密冲压、精密注塑、表面处理到组装、检测等全制程的一体化解决方案能力。
- **AI算力浪潮驱动连接器业务高速增长。**受益于AI算力需求爆发，公司IO高速通讯连接器产品高速增长，224G系列产品已大批量交货。公司现阶段承接的新项目以112G/224G为主，112G以上高端产品占比已超过50%。公司同时承接国内外头部客户新一代光模块CAGE新产品的密集开发，并配合行业头部客户进行PCIe Gen6/Gen7、BiPass系列连接器核心部件的研发和生产，持续扩大高速连接产品在AI服务器、数据中心的应用。
- **深度绑定全球头部连接器厂商，马来西亚工厂产能爬坡。**全球前十五大连接器厂商中有五大连接器厂商是公司的主要客户，马来西亚工厂已通过多家全球头部连接器厂商的审核认证，并开始获得海外生产的订单，2026年全面投产，将成为公司海外连接器业务重要的产能支点，为连接器业务的持续增长打开海外增量空间。
- **液冷散热布局突破，并购深圳冠鼎打开第二成长曲线。**公司依托在新能源汽车IGBT散热板领域的技术和经验积累，成功切入AI算力服务器液冷散热领域，公司于2025年11月收购深圳冠鼎51%股权。深圳冠鼎专注AI算力液冷散热产品结构综合解决方案，已成为液冷散热领域头部客户的核心供应商，产品最终应用于全球顶级AI算力平台。通过此次并购，公司快速获得成熟的液冷客户资源与供应链体系，加速实现“连接器+液冷”的战略跨越，构建AI算力时代新的业务增长点。
- **投资建议：首次给予公司“买入”评级。**奕东电子是专业为AI算力、通讯通信、新能源及高端制造提供精密电子零组件一体化解决方案的高科技企业，在高速通讯连接器及精密制造领域持续拓展市场份额。公司坚持高强度研发投入，在巩固连接器与FPC基本盘的同时，正积极把握人工智能与算力基建浪潮带来的机遇，深度参与高速连接器、光模块CAGE、液冷散热等智算基础设施建设。在AI算力基建高景气以及公司液冷与高速连接器业务快速放量的背景下，公司连接器及零组件、液冷散热等业务贡献度有望持续提升，预计2026-2027年EPS分别为1.12和1.87元，对应PE分别为89倍和53倍，首次给予“买入”评级。
- **风险提示。**业务发展不及预期的风险、募投项目达产不及预期的风险、行业竞争加剧及毛利率下降的风险、技术更新迭代风险、原材料价格波动风险。

本报告的风险等级为中高风险。

本报告的信息均来自已公开信息，关于信息的准确性与完整性，建议投资者谨慎判断，据此入市，风险自担。

请务必阅读末页声明。

目 录

1. 精密电子零组件一体化解决方案商，业绩拐点与成长空间显现	3
1.1 公司是精密电子零组件领域的一体化解决方案提供商	3
1.2 战略转型成效初显，经营拐点与成长空间共振	8
2. 连接器及零组件：AI 算力核心受益者，高速产品持续放量	10
2.1 全球连接器市场持续扩容，AI 服务器驱动新一轮景气	10
2.2 深度绑定全球头部连接器厂商，海外产能建设稳步推进	14
3. 液冷散热：从 IGBT 到 AI 服务器，打开第二成长曲线	16
3.1 AI 算力功耗激增，液冷从可选项变为必选项	16
3.2 液冷散热结构件已批量出货，模组能力逐步构建	17
4. 投资策略	18
5. 风险提示	18

插图目录

图 1：公司发展历程	3
图 2：公司前十大股东结构	6
图 3：公司 2022-2025 年及 2026 年 Q1 营业收入	8
图 4：公司 2022-2025 年及 2026 年 Q1 归母净利润	8
图 5：公司 2022-2025 年及 2026 年 Q1 销售毛利率	8
图 6：公司 2022-2025 年及 2026 年 Q1 销售净利率	8
图 7：公司 2022-2025 年及 2026 年 Q1 期间费用	9
图 8：公司 2022-2025 年及 2026 年 Q1 期间费用拆分	9
图 9：全球连接器市场规模	10
图 10：我国连接器市场规模	11
图 11：AI 计算节点组网	11
图 12：NVLink 大规模性能提升	12
图 13：全球高端 AI 服务器出货量	13
图 14：全球高速连接器市场规模	13
图 15：全球连接器市场竞争格局	14
图 16：单条 lane 速率与 SerDes 功耗比例变化图	16

表格目录

表 1：公司主要代表产品及应用领域	4
表 2：奕东电子部分董事会成员及管理层成员履历	7
表 3：全球连接器部分主要厂商及其主营产品种类	14
表 4：英伟达单芯片热设计功耗（TDP）提升	17
表 5：公司盈利预测简表（截至 2026/7/15）	20

1. 精密电子零部件一体化解决方案商，业绩拐点与成长空间显现

1.1 公司是精密电子零部件领域的一体化解决方案提供商

精密制造到多赛道布局，一体化解决方案能力持续升级。奕东电子科技股份有限公司前身东莞市奕东电子有限公司成立于1997年5月，成立初期聚焦于LCD显示器连接端子等系列产品的研发生产。2000年，LCD端销售量占到国内市场领先地位，开始定制生产连接器端子。2003年，成立光电事业部和模具制造中心，生产LCM背光源。2005年，成立奕东电子（常熟）有限公司，生产精密端子和电镀产品。2011年，集团总部迁入奕东科技园，所有工厂通过ISO9000管理体系认证，同年成立遂宁市奕东电子有限公司、提供精密冲压件和电镀服务。2014年，东莞奕东FPC事业部调整方向、专业生产手持设备和汽车电池用FPC，背光源事业部调整方向、专业生产工控仪表、汽车、医疗等背光源。2022年1月25日，奕东电子在深圳证券交易所创业板正式挂牌上市。同年，公司依托在新能源汽车IGBT散热板领域的技术积累，开始布局液冷散热业务，并于2023年建成产线实现出货。2024年，公司成功切入AI算力服务器液冷散热领域。2025年，公司收购深圳冠鼎51%股权，进一步强化AI服务器液冷散热领域的一体化解决方案能力。公司践行以客户为中心、以技术为驱动的经营理念，倾力打造精密电子零部件一体化解决方案提供商。公司总部位于东莞，在广东东莞、江苏常熟、湖北咸宁、四川遂宁、广西柳州、江西萍乡、安徽芜湖及马来西亚、印度等地设有生产制造及服务基地，并在香港设有分支机构。经过二十多年发展，公司形成了从产品方案设计、模具设计和制造、精密冲压、精密注塑、表面处理到组装、检测等全制程的一体化解决方案能力。

图1：公司发展历程

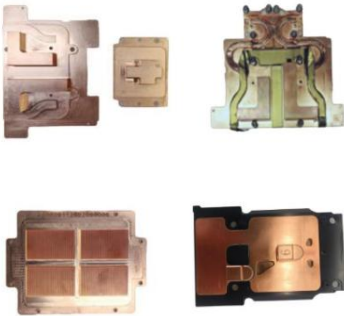


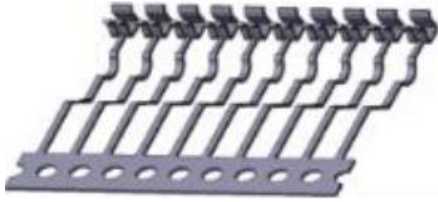
资料来源：奕东电子招股说明书，奕东电子官网，东莞证券研究所

通过持续的业务拓展与区域布局，公司逐步构建起覆盖消费电子、通讯通信、新能源等多领域的精密电子零部件产品矩阵。经过二十多年的发展与积累，公司已形成三大业务板块协同发展的产品体系。在FPC领域，公司产品涵盖消费类电子FPC及新能源电池管理系统FPC/CCS两大类，广泛应用于智能手机、可穿戴设备、AI智能终端、动力电池管理等领域；在连接器及零部件领域，公司产品主要包括光模块CAGE等光通讯组件、

连接器零组件、精密结构件及 LCD 接插件等，深度服务于 AI 服务器、数据中心、5G 通讯基站等场景；在 LED 背光模组领域，公司专注于中小尺寸专显背光模组，服务于车载显示、工控设备、医疗显示等高附加值细分市场。此外，公司积极布局液冷板/散热模组等热管理产品，依托“连接器+液冷”一体化解决方案，持续拓展 AI 算力散热应用场景。经过多年质量积累与品牌沉淀，公司产品终端已应用于全球前五大手机终端品牌，以及理想、奇瑞、上汽、东风等知名新能源汽车主机厂，客户覆盖亚洲、美洲、欧洲等多个国家与地区。

表 1：公司主要代表产品及应用领域

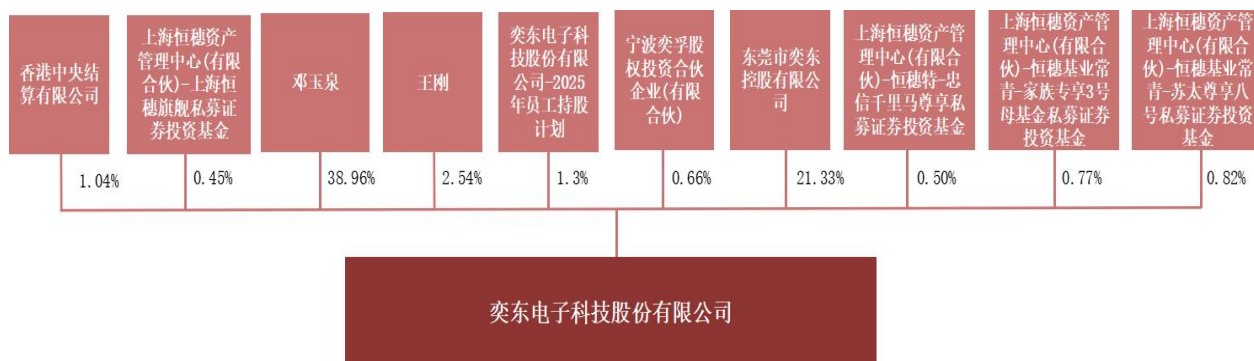
产品类别	代表系列	产品图示	应用领域
FPC	主要分为消费类电子 FPC、新能源电池管理系统 FPC/CCS 两大类。		消费类电子、蓝牙耳机、穿戴设备、安防监控、移动智能终端、小型家电、无人机、平板电脑、笔记本电脑、汽车电子、新能源电池、无人机、储能、船舶、医疗设备、航空电子等领域。
连接器及零组件	光通讯组件（光模块 CAGE）		5G 通讯基站、服务器、数据中心、交换机等领域。
	热管理产品（液冷板/散热模组等）		服务器、数据中心、AI 算力芯片、新能源汽车等领域。

	连接器/零组件		汽车、消费类电子、交通电子、医疗电子、通讯及通信电子、计算机及外设、新能源、储能系统等领域。
	精密结构件		新能源电池、工业仪器与设备及各类消费电子产品等领域。
	LCD 接插件		液晶显示模组等领域。
LED 背光模组	主要为中小尺寸 LED 专显背光模组，为 LCD 液晶显示模组提供光源。		车载显示器、医疗显示仪、工控设备显示器、智能家居显示屏，AI 人工智能交互终端、其他消费类电子显示器等领域。

资料来源：《奕东电子：2025 年年度报告》，东莞证券研究所

股权结构清晰稳定，激励机制与机构持股彰显发展信心。据 ifind 数据统计，截至 2026 年一季度，邓玉泉直接持有公司股份占总股本 38.96%，东莞市奕东控股有限公司持有公司股份占总股本 21.33%，邓玉泉、邓可系父子关系为公司实际控制人。邓玉泉任公司董事长，邓可任公司董事、总经理，王刚任公司财务管理中心副总经理，三人构成一致行动人关系，为长期战略方向的稳定延续提供了坚实保障。截至 2026 年一季度末，公司 2025 年员工持股计划持有 303.89 万股，占总股本 1.30%，该计划已实施完毕，覆盖公司核心人员 57 名，深度绑定核心员工与公司利益，充分激发组织活力。上海恒穗资产管理中心旗下四只私募基金合计持股占比约 2.54%，自 2024 年以来持仓比例持续增长。公司以稳定且集中的股权结构为根基，以多层次股权激励为纽带绑定核心人才，持续引入市场化机构投资者优化股东结构，为从精密制造企业向 AI 算力硬件与精密电子零组件系统解决方案提供商的战略转型提供了坚实的制度保障与资本支撑。

图 2：公司前十大股东结构



资料来源：ifind，东莞证券研究所

股权激励方案为公司长远发展保驾护航。公司自上市以来，持续推进长期激励机制建设，先后实施了两期限制性股票激励计划及一期员工持股计划，覆盖范围从董事、高管到中层管理人员、核心技术人员及子公司骨干，显现公司绑定核心人才、激发全员活力的坚定决心。公司自上市以来实施两期限制性股票激励计划。2022 年计划首次授予 715.80 万股，覆盖 253 人，授予价 13.56 元/股，分三批归属，考核营业收入绝对值。2025 年计划授予 126.50 万股，覆盖 15 人，授予价 13.55 元/股，分两批解除限售，考核营业收入增长率。两期计划有机衔接，持续绑定核心人才。考核指标从绝对值目标优化为增长率目标，激励形式从单一限制性股票扩展为“第一类+第二类限制性股票+员工持股计划”的多元化体系，充分体现了公司持续完善长效激励机制、深度绑定核心人才、推动战略转型落地的决心与执行力。

管理层兼具产业深耕经验与国际化视野。公司董事长邓玉泉毕业于华中工学院，本科学历，正高级工程师。邓玉泉于 1981 年至 1988 年任职于国营第七三三厂，1989 年 2 月至 1995 年 7 月任东莞广宇电子实业有限公司总经理，1995 年 7 月至 1996 年 12 月任福建省新威电子工业有限公司副总经理，1997 年 5 月创立奕东电子并历任执行董事、董事长，拥有超过四十年电子制造行业从业经验，2026 年 1 月起续任公司董事长。公司董事、总经理邓可，毕业于伦敦帝国理工学院，硕士学历，2009 年起历任公司 FPC 事业群总经理、总经理及董事，在精密电子零组件领域深耕多年，2026 年 1 月起续任公司董事、总经理。公司高级管理团队稳定且经验互补。副总经理肖民和彭斌分别在工程技术与精密模具领域拥有深厚积累，其中彭斌于 2024 年 1 月新任副总经理，此前长期负责连接器零组件事业群。财务总监吴树、董事会秘书谢张均为公司长期服务人员。公司独立董事陈锦标，毕业于香港理工大学，硕士学历，曾担任 IBM PCB 生产工艺首席稽核员、香港线路板协会荣誉顾问、世运电路高级副总裁，在 PCB 及供应链管理领域拥有深厚积淀。公司以创始人为核心、产业专家与学术精英相结合的董事会架构，为公司从精密制造向 AI 算力硬件与精密电子零组件系统解决方案提供商转型提供了坚实的治理保障。

表 2：奕东电子部分董事会成员及管理层成员履历

姓名	现任职务	个人履历
邓玉泉	董事长	1959 年出生，中国国籍，拥有香港永久居留权，毕业于华中工学院（现华中科技大学），本科学历。邓玉泉于 1981 年至 1988 年任国营第七三三厂工程师；1989 年 2 月至 1995 年 7 月任东莞广宇电子实业有限公司总经理；1995 年 7 月至 1996 年 12 月任福建省新威电子工业有限公司副总经理；1997 年 5 月至 2019 年 12 月历任东莞奕东执行董事、董事长。2019 年 12 月至今任奕东电子董事长。
邓可	董事、总经理	1985 年出生，中国国籍，无永久境外居留权，毕业于伦敦帝国理工学院，硕士学历。邓可于 2009 年起至 2019 年 12 月历任东莞奕东 FPC 事业群总经理、总经理及董事。2019 年 12 月至今任奕东电子董事、总经理。
彭斌	副总经理	1980 年出生，中国国籍，无永久境外居留权，毕业于广东工业大学，本科学历。彭斌于 1998 年 8 月至 1999 年 6 月任东莞佐野五金配件厂模具部设计助理；1999 年 8 月至 2001 年 8 月任永泰五金塑胶制品厂模具部设计师；2001 年 8 月至 2002 年 6 月任正崴精密工业股份有限公司模具部设计师；2002 年 7 月至 2019 年 12 月历任东莞奕东设计组组长、模具部经理、技术研发中心副总经理、连接器零组件事业群（东莞）副总经理及总经理；2019 年 12 月至 2024 年 1 月任奕东电子连接器零组件事业群（东莞）总经理。2024 年 1 月至今任奕东电子副总经理。
肖民	副总经理	1975 年出生，中国国籍，无永久境外居留权，毕业于武汉市无线电工业学校，中专学历。肖民于 1993 年 7 月至 1997 年 5 月任武汉市无线电器材厂工程师；1997 年 5 月至 2019 年 12 月历任东莞奕东工程部经理、副总经理。2019 年 12 月至今任奕东电子副总经理。
谢张	董事会秘书	1978 年出生，中国国籍，无永久境外居留权，毕业于广东商学院（现广东财经大学），本科学历。谢张于 2002 年 10 月至 2015 年 9 月历任东莞市千代田印刷有限公司董事长助理、董事、奕东电子科技股份有限公司秘书；2015 年 10 月至 2016 年 5 月任东长集团有限公司总裁办助理；2016 年 8 月至 2019 年 12 月历任东莞奕东总裁秘书、董事会秘书。2019 年 12 月至今任奕东电子董事会秘书。
陈锦标	独立董事	1959 年出生，中国香港人士，毕业于香港理工大学，硕士学历，具有工商管理院士（FMBA）、供应管理专业人士认证（CPSM）及其认证讲师、珠三角采购供应专业协会（ISMPRD）副主席、华南理工大学硕士班供应链管理外聘讲师、华为大学供应链管理外聘讲师、香港生产力促进局荣誉顾问、CPCA/香港电路板协会荣誉顾问、IBMPCB 生产工艺首席稽核员等资质；曾任香港线路板协会总干事、IBM 线路板采购委员会主席等，擅长于超高多层精密线路板生产工艺。曾任世运电路高级副总裁、苏州悦虎线路板有限公司总裁。现任维文信国际商务有限公司高级顾问。

资料来源：ifind，东莞证券研究所

1.2 战略转型成效初显，经营拐点与成长空间共振

业绩重回增长通道，总体实现强劲复苏。2022-2025 年，公司业绩呈现“先调整、后回升”的良好发展态势。面对全球宏观经济波动及下游需求阶段性调整，公司积极应对市场变化，持续优化产品结构，为后续增长积蓄能量。公司紧抓 AI 算力基建与新能源汽车产业机遇，深化大客户战略合作，优化产品结构，2025 年实现营业收入 22.67 亿元，同比增长 32.79%，彰显公司战略转型的强劲动能。2024 年及 2025 年公司归母净利润承压主要系募投项目投产带来的固定资产折旧费用增加、部分新项目处于投入期，以及研发投入持续加码叠加股份支付费用增加所致，但是江西奕东募投项目处于建成投产，产能利用率正逐步提升，公司着眼长远的战略定力换来后续业绩增长的机遇，2026 年一季度，公司实现营业收入 6.09 亿元，同比增长 38.08%，归母净利润 0.09 亿元，同比实现扭亏为盈，标志着公司经营拐点已经到来，随着 AI 算力相关高毛利产品持续放量及募投项目产能利用率提升，公司盈利水平有望逐步改善。

图 3：公司 2022-2025 年及 2026 年 Q1 营业收入

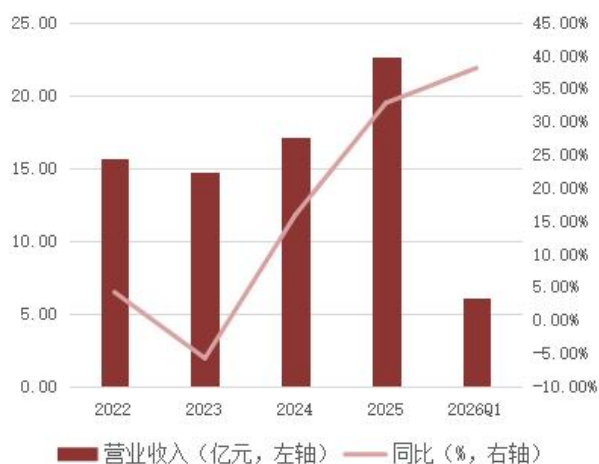
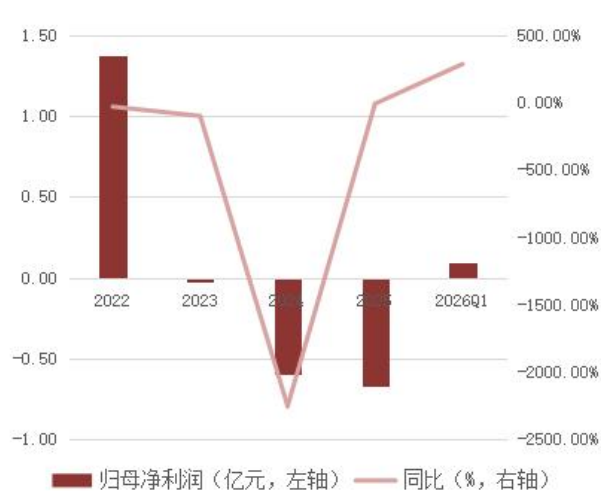


图 4：公司 2022-2025 年及 2026 年 Q1 归母净利润



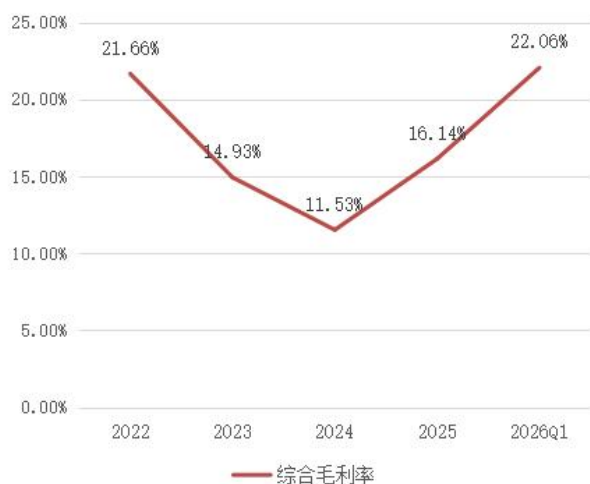
资料来源：ifind，东莞证券研究所

资料来源：ifind，东莞证券研究所

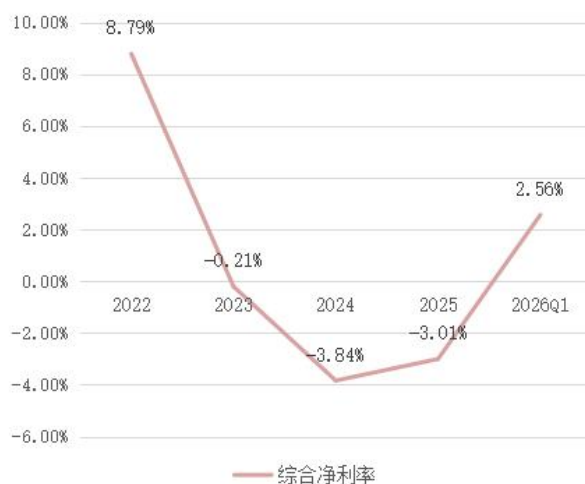
盈利水平阶段性调整，三大业务协同效应逐步释放。2022-2025 年，公司销售毛利率分别为 21.66%、14.93%、11.53%与 16.14%。分业务板块看，2025 年连接器及零组件业务毛利率为 25.16%，LED 背光模组毛利率 15.60%，FPC 业务毛利率 8.24%。其中，FPC 业务毛利率偏低主要受行业竞争及产品结构因素影响，随着新能源电池管理系统 FPC/CCS 等高端产品占比提升，该板块毛利率有望持续改善，连接器及零组件业务作为公司核心利润引擎，25.16%的毛利率展现较强的盈利韧性，LED 背光模组业务聚焦车载显示、工控设备等高附加值专显市场，毛利率有望稳步提升。2026 年一季度销售毛利率已回升至 22.06%，净利率达到 2.56%，盈利修复趋势明确。随着江西奕东募投项目爬坡达产、AI 算力液冷散热等新产品放量，规模效应与产品结构优化将推动盈利能力持续修复。

图 5：公司 2022-2025 年及 2026 年 Q1 销售毛利率

图 6：公司 2022-2025 年及 2026 年 Q1 销售净利率



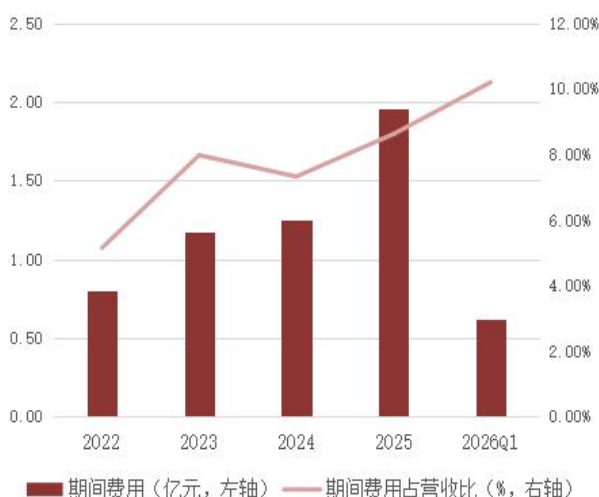
资料来源：ifind，东莞证券研究所



资料来源：ifind，东莞证券研究所

期间费用率保持合理水平，前瞻性投入为战略转型积蓄动能。2022-2025 年，公司期间费用率分别为 5.15%、7.97%、7.32%与 8.62%，整体维持在合理区间，体现了公司良好的费用管控能力。其中，2025 年管理费用为 1.51 亿元，同比增长 42.23%，主要系股份支付费用增加所致，该部分费用源于公司持续推动的股权激励计划，旨在深度绑定核心人才，为公司中长期发展奠定坚实的组织基础。2026 年一季度，公司期间费用为 0.62 亿元，期间费用率 10.19%，其中销售费用因股份支付费用及市场开拓费增加同比增长 97%，管理费用同比增长 56%，主要系公司在新业务拓展与战略转型关键期对市场渠道建设和组织能力提升的前瞻性投入。期间费用的阶段性增长，是公司主动把握 AI 算力、新能源汽车等新兴赛道机遇、加速战略转型的重要体现，随着新业务逐步放量，期间费用率有望随营收规模扩大而逐步摊薄。

图 7：公司 2022-2025 年及 2026 年 Q1 期间费用



资料来源：ifind，东莞证券研究所

图 8：公司 2022-2025 年及 2026 年 Q1 期间费用拆分



资料来源：ifind，东莞证券研究所

公司研发投入规模与研发人员数量持续上升。2022-2025 年是公司从精密制造企业向 AI 算力硬件与精密电子零组件系统解决方案提供商战略转型的关键投入期，2022-2025 年，

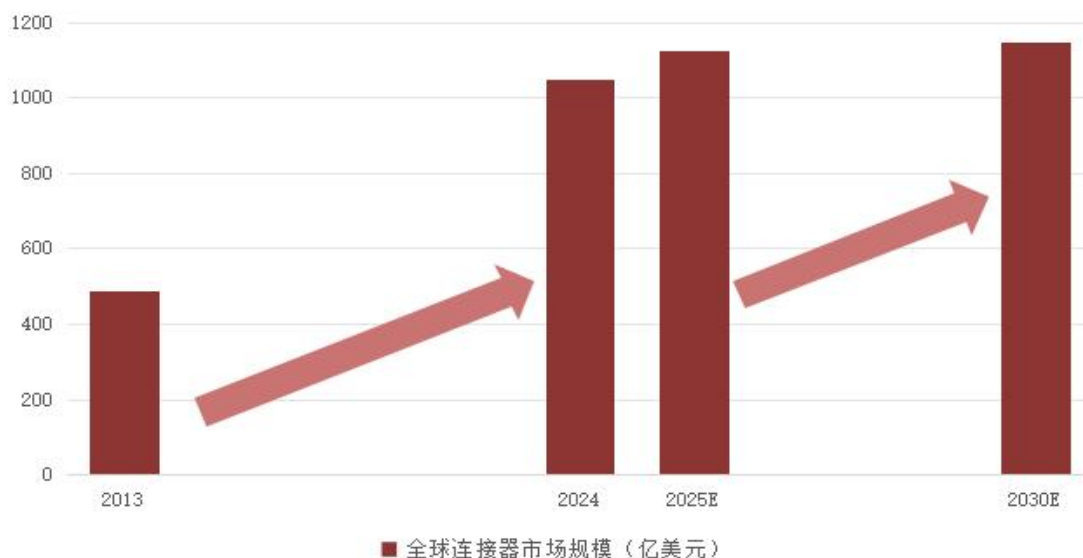
公司研发费用由 1.07 亿元上升至 1.56 亿元，研发人员数量从 445 人次上升至 615 人次。营收端 2025 年已实现强劲增长，2026 年 Q1 延续高增长态势，充分验证战略转型的正确方向。

2. 连接器及零组件：AI 算力核心受益者，高速产品持续放量

2.1 全球连接器市场持续扩容，AI 服务器驱动新一轮景气

全球连接器市场持续增长。根据 Bishop&Associates 的数据，2024 年全球连接器市场规模达到 864.78 亿美元，同比增长 5.65%。中国报告大厅的数据显示，2013 年全球市场规模为 489 亿美元，预计在 2025 年达到 1124 亿美元，2030 年进一步增至 1147 亿美元。

图 9：全球连接器市场规模

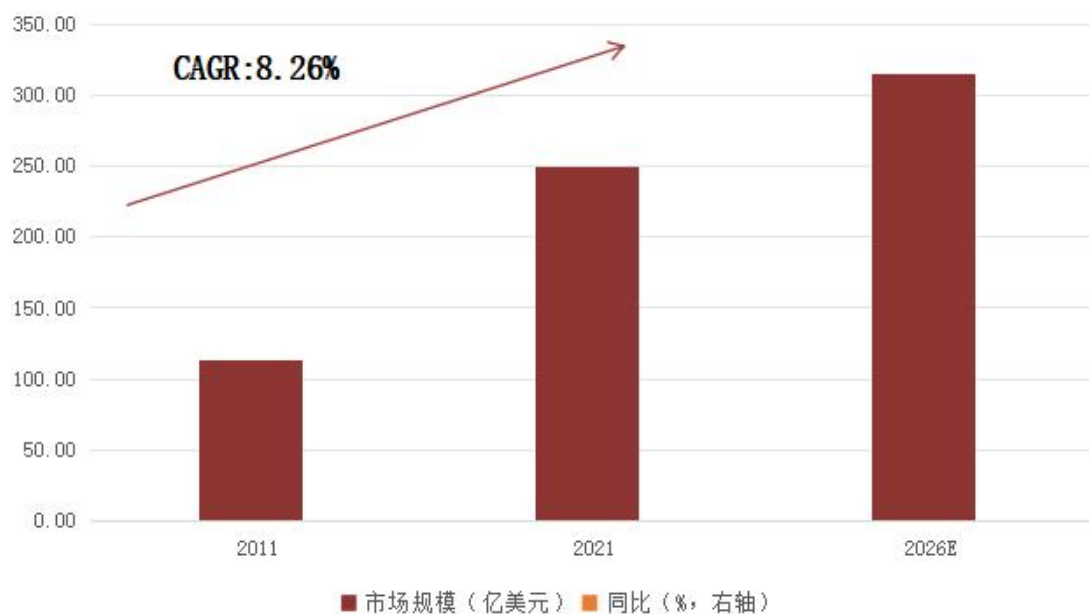


资料来源：《鼎通科技：2025 年年度报告》，中国报告大厅，东莞证券研究所

目前中国已成为全球最大的连接器生产基地和消费市场。伴随云计算、大数据等信息技术应用的持续深入，全球数据中心市场规模不断拓展，对通信连接器的需求亦呈现出稳定增长的态势。全球连接器市场逐步显现出集中化趋向，泰科电子、安费诺、莫仕等企业占据着主要的市场份额。特别是在高速、高可靠性、复杂应用领域，这些企业凭借强大的研发实力、全球化布局以及垂直整合优势，处于领先地位。在国内，立讯精密和中航光电凭借成本优势、优质服务以及快速响应能力，持续推进国产替代进程，有效提升了中国连接器产业的整体竞争力。

据 Bishop&Associate 统计，2011-2021 年，中国连接器市场规模从 112.96 亿美元增长至 249.78 亿美元，年复合增长率为 8.26%，高于全球平均水平。在市场结构方面，2011-2021 年，中国连接器市场份额在全球市场中的占比从 23.10%提升至 32.03%，成为全球第一大连接器消费市场。随着中国经济转型和结构调整的加快，电子制造业正迎来新的发展契机。面对通信、汽车、轨道交通、消费电子等多个领域的快速发展以及整体转型升级，中国连接器市场将在规、模和深度上持续拓展。根据 Bishop&Associate 预测，2026 年中国连接器市场规模将达到 315 亿美元。

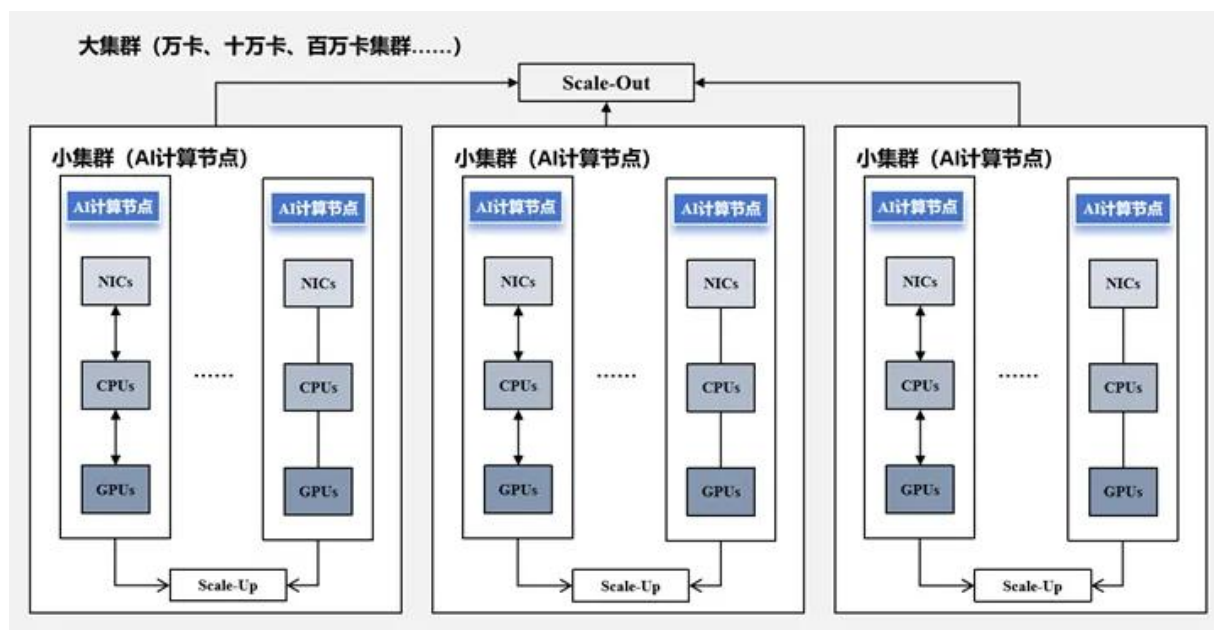
图 10：我国连接器市场规模



资料来源：Bishop&Associate，华丰科技首次公开发行股票并在科创板上市招股说明书，东莞证券研究所

从 Scale-Out 到 Scale-up，架构创新突破提出高速需求。大模型参数规模向千亿、万亿跨越，算力需求快速增长，传统机间互联架构难以满足低延迟、高带宽的通信要求，AI 计算节点架构迎来变革。从架构上看，传统计算集群采用 Scale-Out 架构，即通过通用以太网连接大量标准化服务器，一个服务器即一个节点，该模式可以很好地适配松耦合地计算负载。但在 AI 浪潮下，大模型分布式训练需要高频次的集合通信操作，使得跨服务器的带宽与时延成为根本瓶颈。随着集群规模的扩大，这一瓶颈愈发严重，严重制约了整体训练效率。因此，行业逐步转向 Scale-up 架构，即在单节点内或紧密耦合节点中大幅增加 GPU、CPU、存储等计算资源的数量，并通过 PCIe、NVLink 等高速互连技术把这些资源直接连接，形成统一的“超节点”，从而实现高效的计算和通信协同的能力。以英伟达 GB200 NVL72 超节点为例，其通过自研的 NVLink 高速互联技术，把 36 个 Grace CPU 和 72 个 NVIDIA Blackwell GPU 集成到一个液冷机柜中，实现总计 720 PFLOPs 的 AI 训练性能，或 1440 PFLOPs 的推理性能。

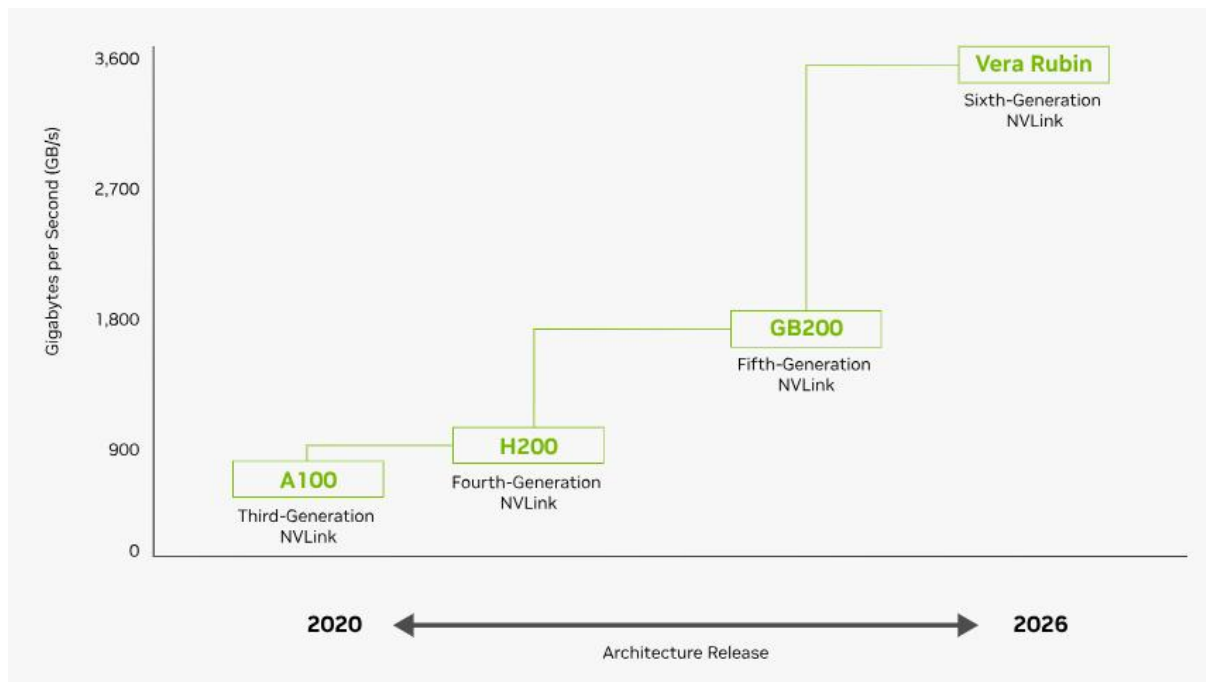
图 11：AI 计算节点组网



资料来源：中国信通院，东莞证券研究所

服务器架构升级，单机连接器用量与价值量同步提升。相较于传统通用服务器，AI 服务器内部 GPU 互联密度和高速 I/O 通道数量显著增加，直接带动单机连接器用量的大幅攀升。以英伟达 NVL72/NVL36 $\times$ 2 架构为例，单机柜 NVLink 互联 GPU 数量较传统 DGX 架构实现倍数级增长，配套的高速背板连接器与铜缆需求量同步大幅提升，单方案连接器及线缆总价值量显著上行。AI 算力需求的爆发式增长，正为连接器行业带来量价齐升的广阔市场空间，板对板射频连接器、高速背板连接器、I/O 连接器及光模块连接器等高阶产品需求持续攀升。在英伟达最新的 Blackwell 架构与 NVL72 机架系统中，NVLink 通信已成为提升逻辑推理吞吐量的核心技术。NVLink 是一种双向 GPU 到 GPU 直接互连技术，带宽高达 3.6TB/s，可在服务器内部高效扩展多 GPU 的输入输出能力。经过多代演进，NVLink 已从单纯的芯片互联技术，跃升为驱动整个服务器内部高速互联架构的核心引擎。为匹配 NVLink 5.0 的超高带宽，底层高速连接器必须在传输速率上实现同步飞跃，从 112G 向 224G 乃至更高速率持续演进，这一趋势正推动连接器技术进入新一轮密集升级周期，驱动 AI 服务器连接器价值量进一步攀升。

图 12：NVLink 大规模性能提升



资料来源：英伟达，东莞证券研究所

AI 数据中心驱动高速连接器成为增长最快的细分赛道。AI 服务器对高速数据传输的需求激增，正推动连接器从“量增”走向“价升+结构升级”。随着总线底层 SerDes 技术向 224G 演进，通信总线速率向 1.6Tb/s 及以上标准升级，带动高速 I/O 连接器等产品性能要求持续提升。AI 服务器出货量方面，DIGITIMES 维持 2025 年高端 AI 服务器出货 109 万台的预估，并预估 2026 年出货成长至 130 万台。据 Research Nester 统计，2025 年全球高速连接器市场规模约 53.7 亿美元，预计 2036 年将增长至 127.7 亿美元，年均复合增长率约 8.2%。

图 13：全球高端 AI 服务器出货量

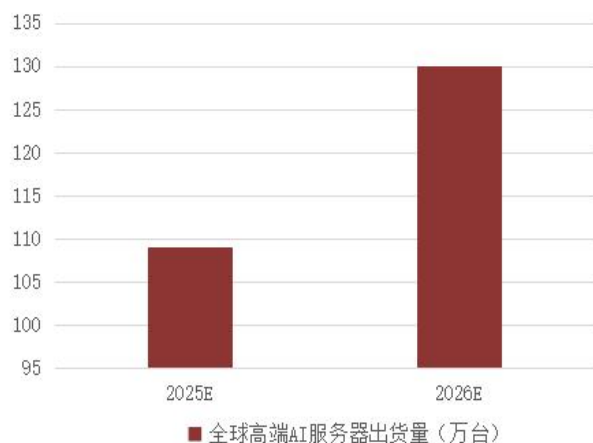
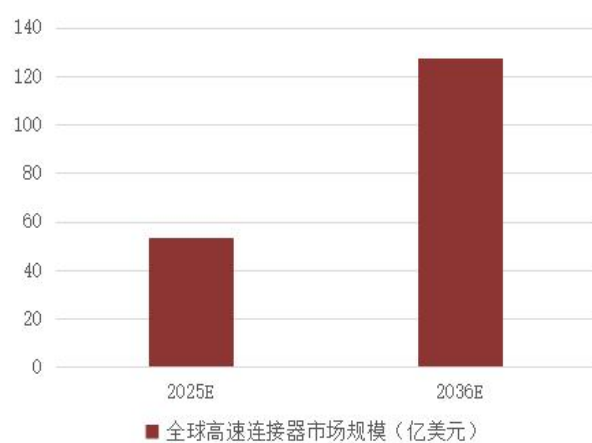


图 14：全球高速连接器市场规模



资料来源：DIGITIMES，东莞证券研究所

资料来源：Research Nester，东莞证券研究所

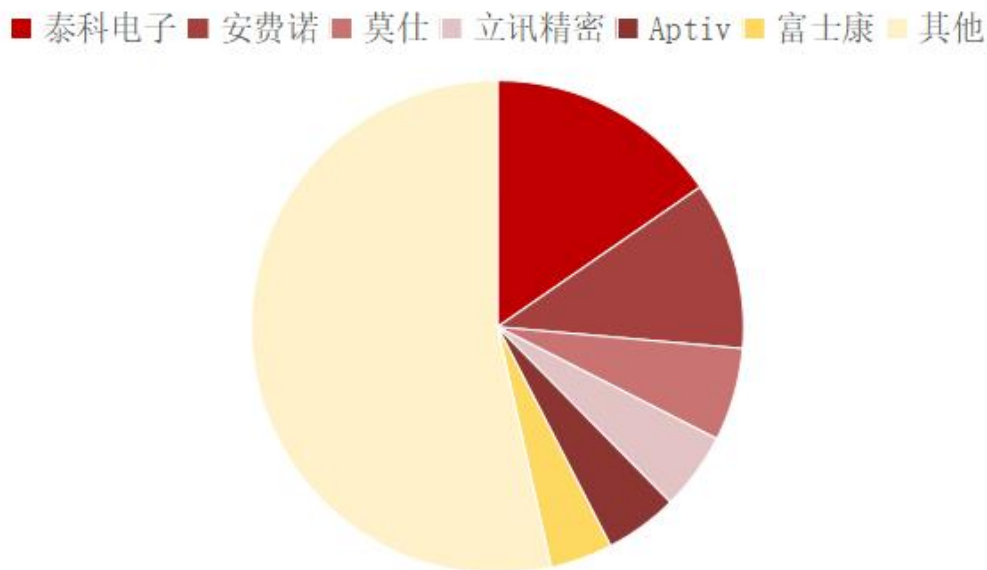
公司深度受益高速连接器需求增长，已实现 224G 产品大批量交付。受益于 AI 算力需求爆发，公司 I/O 高速通讯连接器产品呈现高速增长态势。据公司 2025 年年报及公司 5 月投资者关系管理信息披露，公司现阶段承接的新项目以 112G/224G 为主，112G 以上高端产品占比已超过 50%，毛利率显著高于传统产品。同时，公司承接了国内、国际头部

客户 Overpass 系列 224G、双层系列 OSFP 224G 等新一代光模块 CAGE 新产品的密集开发，并逐步批量出货，为未来新一代 224G 产品的持续放量提供了有力支持。在更深层次的前沿布局方面，公司配合行业头部连接器大厂进行 PCIe Gen6/Gen7、BiPass 系列连接器核心部件的研发和生产，持续扩大高速连接产品在 AI 服务器、数据中心的应用。公司连接器零组件业务 2025 年全年实现收入 10.53 亿元，同比增长 52.90%，毛利率 25.16%。

2.2 深度绑定全球头部连接器厂商，海外产能建设稳步推进

连接器行业市场集中度较高，国产替代持续发力。全球连接器行业整体市场化程度较高，前十大厂商主要由欧美、日本等地企业所占据，然而，国产厂商正逐步渗透到多个领域的供应链中。相较于国外知名企业，我国连接器生产商在技术、规模和产业链方面并未展现出显著优势。然而，国内制造商凭借其反应灵活、贴近客户等独特优势，正逐步扩大在连接器市场的占有份额，尤其在通信、汽车等我国重点发展的细分领域取得了显著进展。在移动通信基站和汽车连接器领域，行业内主要一级制造商包括泰科、安费诺、莫仕、矢崎、航空电子、罗森伯格、雷迪埃、灏讯等国外企业，以及中航光电、得润电子、航天电器、永贵电器、徕木股份等国内企业。根据 Bishop & Associates 数据，2024 年全球连接器市场前十强企业销售额合计约 460 亿美元，占全球市场 53.2%。

图 15：全球连接器市场竞争格局



资料来源：Bishop&Associates, 中商产业研究院，东莞证券研究所

表 3：全球连接器部分主要厂商及其主营产品种类

企业名称	服务行业及产品种类	市场定位/市占率
泰科（TE）	涵盖运输、工业和通信等领域的连接器、组件等	全球最大的连接器生产厂家，企业设计和制造的产品约 50 万种，客户遍及全球 140 个国家/地区，全球工业技术领先者

安费诺（Amphenol）	涵盖汽车、通信、航空、工业等领域的连接器、电缆和连接产品	全球第二大连接器制造商，最大的高科技连接器、天线解决方案供应商之一，安费诺在美洲、欧洲、亚洲、澳大利亚和非洲均设有工厂进行产品的设计、制造和组装
莫仕（Molex）	涵盖 5G 通信、汽车、工业、消费电子、物联网、航空领域等电子、电气和光纤互连解决方案、开关和应用工具	全球第三大连接器制造商，居于业内最高研发投入水平之列，以开发世界上最小型的连接器和知名，2013 年莫仕被科氏工业集团收购
矢崎（Yazaki）	主要生产汽车领域的高压连接器、连接组件、各种仪表、仪器以及电子元件等	全球十大连接器厂商之一，汽车用组件的产品占世界市场 30%，居全球同行业之首，在全球 45 个国家和地区设有 142 家分支机构
航空电子（JAE）	专注于移动终端、汽车、工业等领域连接器、接入技术及航机事业	全球十大连接器厂商之一
罗森伯格（Rosenberger）	包括天线、无源器件、射频同轴连接器产品等通信系统，高压连接器、组件等汽车电子领域产品、测试与测量产品、医疗与工业等产品	全球领先的高速互联解决提供商之一，提供移动通信网络，数据中心，测试和测量应用，汽车电子以及高压连接系统，医疗电子和航空航天工程提供高频、高压和光纤技术的解决方案
雷迪埃（Radiall）	光纤、射频以及多插针连接器互连元器件	专注于设计高可靠性的互连元器件，产品有 12 个大类，覆盖 7 个行业，在 3 大洲和 13 个国家和地区设有专业知识中心和制造基地
瀚讯（HUBER+SUHNER）	为通信、交通和工业领域提供射频、光纤和低频产品	通信、交通和工业领域的射频、光纤和高压产品较为突出，瀚讯能够就近服务于 80 多个国家的客户

资料来源：瑞可达首次公开发行股票并在科创板上市招股说明书，华丰科技首次公开发行股票并在科创板上市招股说明书，东莞证券研究所

深度绑定全球前十五大连接器厂商中的五家，客户壁垒深厚。公司深耕光通讯组件领域超二十年，凭借精密模具设计制造、精密冲压、精密注塑等全制程能力，已成为全球头部连接器厂商的核心零部件供应商。在连接器及零组件领域，全球前十五大连接器厂商中有五大连接器厂商是公司的主要客户，包括安费诺、申泰电子、泰科、莫仕、立讯精密和中航光电等。凭借通过头部客户严苛认证的技术能力与交付稳定性，公司在全球 AI 算力供应链中的地位持续巩固。

马来西亚工厂通过多家头部客户审核认证，海外产能建设稳步推进。公司马来西亚工厂已通过多家全球头部连接器厂商的审核认证，并开始获得海外生产的订单，工厂产能逐步释放。为满足国际头部连接器客户海外配套的需求，公司开始将光模块 CAGE 连接器组件业务的生产制造扩展到海外，在马来西亚工厂增扩光模块 CAGE 产线，预计在 2026 年中期可以实现光模块 CAGE 连接器组件在海外工厂量产。马来西亚基地核心定位是服务海外连接器巨头，将成为公司海外连接器业务重要的产能支点，公司有望在此轮全球

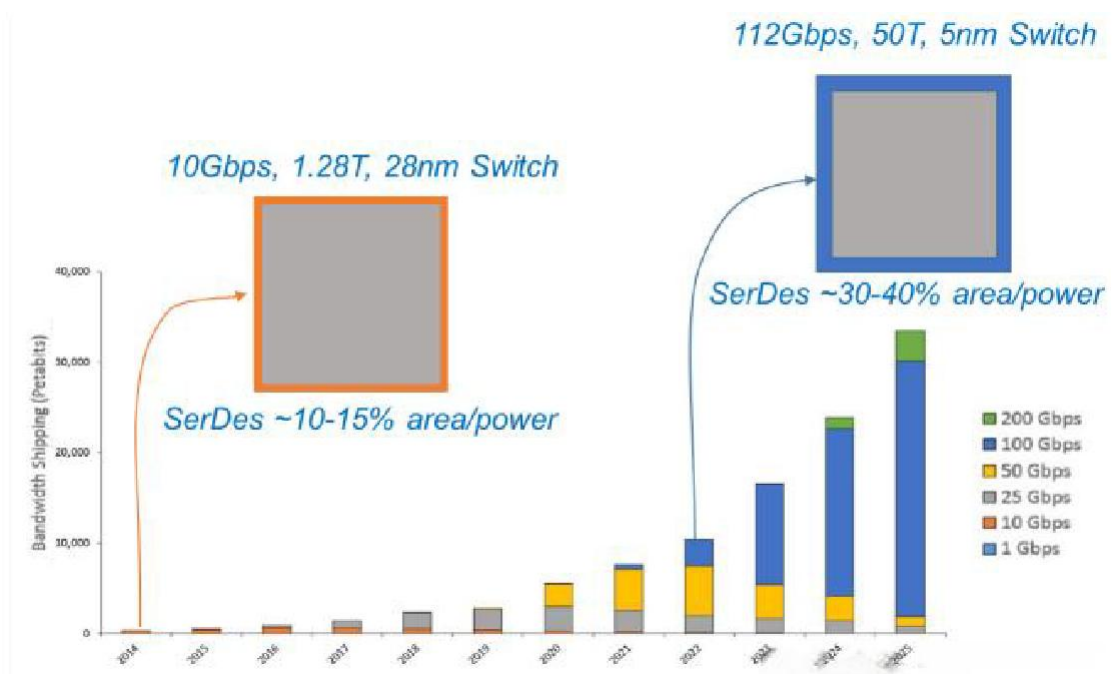
供应链重构中占据关键节点地位，为连接器业务的持续增长打开海外增量空间。

3. 液冷散热：从 IGBT 到 AI 服务器，打开第二成长曲线

3.1 AI 算力功耗激增，液冷从可选项变为必选项

在传统数据中心散热模型中，散热设计的核心关注点集中于 CPU/GPU 等计算核心芯片，配套的散热方案也主要围绕芯片级热电制冷系统及风冷/液冷模组展开。然而，随着 AI 算力中心架构持续演进，高速连接器、光模块、互连线缆、PCIe/CCIX/Infinity Fabric 等互连系统正逐渐成为新的高发热器件，其发热量占比已从历史上的边缘角色迅速跃升至核心地位。以 SerDes 速率为核心衡量指标，生成式 AI 应用的传输速率正从 56Gbps、112Gbps 向 224Gbps 加速演进，高性能服务器及配套系统的功耗也随之水涨船高。展望未来，数据传输速率正从 10Gbps 向规划的 448Gbps 持续演进，单通道速率提升导致基础功耗呈指数级增长。据开放数据中心标准推进委员会（ODCC）数据显示，由于单条 lane 速率提升及带宽增长，SerDes 在交换芯片中的功耗占比已从 2014 年的 15% 跃升至 2022 年的 40%。背后的物理机制在于单通道速率提升时链路插损增大，SerDes 需消耗更多能量以维持信号完整性。向 448Gbps 迈进时，PAM8、PAM16 等更高阶调制技术虽可降低 Nyquist 频率要求，但其代价是系统复杂度、功耗及传输错误率的同步攀升，需配套升级纠错与噪声管理系统，从而进一步推高整体功耗。

图 16：单条 lane 速率与 SerDes 功耗比例变化图



资料来源：开放数据中心标准推进委员会 ODCC《下一代智算 DC 高速互联——448G/lane 需求白皮书》，东莞证券研究所

高密度集成带来新的散热问题。传统以芯片为核心的散热方案中，CPU/GPU 被假设为唯一热源，热量主要通过向下传导至散热器底座，再传递至机柜背板。然而，随着信号速率提升及空间设计日趋紧凑，光模块、NVMe SSD 等互连模块在更高速率条件下被直接焊

接或卡载于主板上，其热量无法再借助独立风扇或热管散逸，而是通过铜制底座直接传导至 CPU/GPU 的散热器底座。CPU/GPU 的散热器底座不再是单一芯片的散热终端，而演变为“算力与互连总成”的复合热源。在采用压缩至 M.2/PCIe 卡方案时，光模块由独立模块转变为类似 M.2 SSD 的卡载形式。这种“卡带式”集成虽节省了机柜空间，但也使得散热器设计空间被极度压扁，传统风扇或大型热管方案难以施展。在高密度堆叠场景下，热管等传统散热路径被压缩，热阻显著增加。尤其在高频传输下，铜缆趋肤效应导致交流电阻增大，进一步加剧发热问题。互连系统的高功耗所产生的热量难以及时导出，直接在主板上形成高温热斑，导致相邻组件环境温度剧烈波动，最终引发难以预测的系统失控风险。智算中心向超高算力密度演进时，高密度机柜与紧凑布线成为主流。虽然单柜算力得以提升，但气流通道横截面积被压缩至传统方案的一半以下，自然通风效率骤降。与此同时，光模块与电接口因集成更多高速通道、复杂芯片及高密度连接器，体积增大 15%至 30%，进一步挤占柜内空间并压缩气流通道。在双重压力下，常规空冷方案难以实现有效穿透，散热效能严重不足，进而引发设备降频及硬件损坏风险激增。

AI 芯片功耗持续攀升，传统风冷逼近物理极限。随着 AI 大模型训练与推理算力需求的指数级增长，GPU/ASIC 芯片功耗呈跳跃式上升。以 NVIDIA GB200 为例，单机柜热设计功耗（TDP）已高达 1200W，远超传统风冷系统的散热处理极限。随着芯片制程逼近物理极限，单纯依靠提升制程工艺降低功耗的空间日益收窄，散热已成为 AI 算力基础设施建设中最紧迫的瓶颈之一。

表 4：英伟达单芯片热设计功耗（TDP）提升

型号	单芯片热设计功耗（TDP）
H100	700W
H200	700W
B200	1000W
GB200	1200W
Vera Rubin（VR200）	2300W
VR200 NVL44 CPX	3700W

资料来源：DOWNS，TrendForce，东莞证券研究所

3.2 液冷散热结构件已批量出货，模组能力逐步构建

公司从 IGBT 散热基板延伸至 AI 芯片液冷，实现液冷散热结构件批量出货。公司依托在新能源汽车 IGBT 散热板领域积累的技术与工艺经验，于 2024 年成功切入 AI 算力服务器液冷散热领域。据 2025 年半年度报告披露，公司从 IGBT 散热板产品延伸发展进入 AI 计算芯片液冷散热结构件产品，2025 年上半年已实现液冷散热结构件的批量出货。2025 年全年液冷业务营收已接近 1.2 亿元，在较短时间内完成了从 0 到 1 的业务突破。据 2026 年 5 月业绩说明会信息，公司液冷板块业务二季度订单持续向好，市场需求保持旺盛。

公司正在逐步构建液冷散热模组的批量供货能力。在实现液冷结构件批量出货的基础上，已同步构建液冷模组产线，正逐步实现液冷散热模组的批量供货。液冷模组相较单一结构件具有更高的产品附加值和客户粘性，是液冷产业链中价值量更为集中的环节。公司在“连接器+散热”协同设计方面的独特优势，使其能够高效推进液冷 CAGE 等一体化方案的落地与量产。

控股收购深圳冠鼎，实现液冷能力跨越式升级。公司 2025 年 11 月公告，拟以 6120 万元收购深圳冠鼎金属科技有限公司 51% 股权，交易于 2026 年第一季度完成交割并纳入合并报表范围。深圳冠鼎成立于 2012 年，是一家专注 AI 算力液冷散热产品结构综合解决方案商，主要产品涵盖水冷板、浸没式散热模组、VC 散热等，广泛应用于 AI 服务器、GPU、超算中心等领域。深圳冠鼎已成为液冷散热领域头部客户的核心供应商，持续向奇宏电子（AVC）、宝德（BOYD）、恒运昌、泰硕电子、英维克等液冷散热领域知名企业供货，产品最终应用于英伟达、Meta、微软、谷歌、亚马逊、阿里巴巴、字节跳动等全球顶级 AI 算力平台。此次收购使公司在液冷领域快速获得成熟的客户资源与供应链体系，与公司原有的连接器客户网络形成协同互补，实现客户端“连接器+液冷”的交叉覆盖。深圳冠鼎拥有完整的热管理研发设计及生产工艺流程，以及模具开发、CNC、数控车、铲齿等核心工艺能力。通过本次并购，公司获得成熟的液冷产品技术及专利储备，可减少自主研发周期，快速抢占液冷技术制高点。双方业务高度互补，可产生有效的协同效应——公司可利用规模化生产与供应链管理优势提升液冷产品交付能力，深圳冠鼎的技术能力则补强公司在液冷模组、系统集成环节的短板，加速实现“连接器+液冷”、“精密电子+液冷”的战略跨越，构建公司在 AI 算力时代新的业务增长点。

4. 投资策略

首次给予公司“买入”评级。奕东电子是专业为 AI 算力、通讯通信、新能源及高端制造提供精密电子零组件一体化解决方案的高科技企业，在高速通讯连接器及精密制造领域持续拓展市场份额。公司坚持高强度研发投入，在巩固连接器与 FPC 基本盘的同时，正积极把握人工智能与算力基建浪潮带来的机遇，深度参与高速连接器、光模块 CAGE、液冷散热等智算基础设施建设。在 AI 算力基建高景气以及公司液冷与高速连接器业务快速放量的背景下，公司连接器及零组件、液冷散热等业务贡献度有望持续提升，预计 2026-2027 年 EPS 分别为 1.12 和 1.87 元，对应 PE 分别为 89 倍和 53 倍，首次给予“买入”评级。

5. 风险提示

（1）业务发展不及预期的风险：公司连接器及零组件业务收入占比已近 50%，其中光模块 CAGE 及高速连接器相关产品是近年增长的核心驱动力。AI 算力基础设施建设节奏存在不确定性，若下游云服务厂商资本开支增速放缓，或 224G 及以上高速率光模块渗透

进度不及预期，将对公司光模块 CAGE 出货量及 224G 产品放量节奏产生不利影响。此外，高速连接器赛道景气度高，新进入者可能加剧市场竞争，影响公司产品毛利率水平。

（2）募投项目达产不及预期的风险：江西奕东募投项目处于建成投产初期，前期主要进行生产线的调试及试生产等工作，固定资产折旧费用较大，项目尚未达产，未形成规模效应。高端客户的导入时间周期较长，已导入的部分知名客户产品多处于持续研发设计、小批量交付及产品测试认证阶段。若客户导入及量产进度不及预期，产能利用率提升缓慢，将影响公司短期盈利能力。

（3）行业竞争加剧及毛利率下降的风险：精密电子零组件行业正面临下游需求结构性变化与技术迭代加速的双重挑战。消费电子 FPC 等传统业务领域竞争充分，产品同质化严重，若公司无法持续优化产品结构、提升高毛利产品占比，传统业务毛利率存在进一步下降的风险。同时，随着高速连接器、液冷散热等新兴高成长赛道吸引更多竞争者进入，长期来看行业竞争格局可能趋于激烈，公司新业务的超额毛利率水平存在被稀释的可能。

（4）技术更新迭代风险：公司所处精密电子零组件行业技术迭代速度较快。在高速连接器领域，行业正从 112G 向 224G 乃至 448G 演进，若公司未能紧跟下游客户新一代产品的技术需求，可能面临市场份额流失的风险。在液冷散热领域，液冷技术路线（冷板式、浸没式等）尚处于演进过程中，技术路线变化可能对公司既有产品布局造成冲击。公司需持续保持高强度研发投入，以应对技术迭代带来的不确定性。

（5）原材料价格波动风险：若未来铜、塑胶等主要原材料价格出现持续上涨，将直接推高公司生产成本，在未能完全向下游传导的情况下，将对公司毛利率水平及盈利能力产生负面影响。

表 5：公司盈利预测简表（截至 2026/7/15）

科目（百万元）	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入	2,266.77	3,810.24	5,748.18	7,679.22
营业总成本	2,269.29	3,383.49	5,072.77	6,757.71
营业成本	1,900.89	2,781.47	4,196.17	5,529.04
营业税金及附加	16.87	24.77	37.36	49.91
销售费用	50.57	91.45	126.46	176.62
管理费用	150.54	228.61	333.39	445.39
财务费用	(5.76)	(1.91)	(5.75)	(3.84)
研发费用	156.18	259.10	385.13	560.58
其他经营收益	(74.70)	(101.93)	(140.83)	(193.16)
公允价值变动净收益	1.02	(7.81)	(3.13)	2.13
投资净收益	0.11	1.14	1.65	0.18
其他收益	20.68	16.71	20.12	15.12
营业利润	(77.22)	324.81	534.59	728.34
加 营业外收入	0.56	0.74	0.81	0.67
减 营业外支出	6.31	7.12	8.11	7.65
利润总额	(82.97)	318.43	527.29	721.36
减 所得税	(14.81)	50.95	79.09	119.02
净利润	(68.17)	267.48	448.19	602.34
减 少数股东损益	(1.32)	5.35	8.96	18.07
归母公司所有者的净利润	(66.85)	262.13	439.23	584.27
基本每股收益(元)	(0.28)	1.12	1.87	2.49
PE（倍）	-335	85	51	38

数据来源：iFind，东莞证券研究所

东莞证券研究报告评级体系：

公司投资评级	
买入	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 15%以上
增持	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 5%-15%之间
持有	预计未来 6 个月内，股价表现介于市场指数±5%之间
减持	预计未来 6 个月内，股价表现弱于市场指数 5%以上
无评级	因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，导致无法给出明确的投资评级；股票不在常规研究覆盖范围之内
行业投资评级	
超配	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 10%以上
标配	预计未来 6 个月内，行业指数表现介于市场指数±10%之间
低配	预计未来 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 10%以上

说明：本评级体系的“市场指数”，A 股参照标的为沪深 300 指数；新三板参照标的为三板成指。

证券研究报告风险等级及适当性匹配关系	
低风险	宏观经济及政策、财经资讯、国债等方面的研究报告
中低风险	债券、货币市场基金、债券基金等方面的研究报告
中风险	主板股票及基金、可转债等方面的研究报告，市场策略研究报告
中高风险	创业板、科创板、北京证券交易所、新三板（含退市整理期）等板块的股票、基金、可转债等方面的研究报告，港股股票、基金研究报告以及非上市公司的研究报告
高风险	期货、期权等衍生品方面的研究报告

投资者与证券研究报告的适当性匹配关系：“保守型”投资者仅适合使用“低风险”级别的研报，“谨慎型”投资者仅适合使用风险级别不高于“中低风险”的研报，“稳健型”投资者仅适合使用风险级别不高于“中风险”的研报，“积极型”投资者仅适合使用风险级别不高于“中高风险”的研报，“激进型”投资者适合使用我司各类风险级别的研报。

证券分析师承诺：

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地在所知情的范围内出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点，不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本人保证与本报告所指的证券或投资标的无任何利害关系，没有利用发布本报告为自身及其利益相关者谋取不当利益，或者在发布证券研究报告前泄露证券研究报告的内容和观点。

声明：

东莞证券股份有限公司为全国综合性综合类证券公司，具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供东莞证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告所载资料及观点均为合规合法来源且被本公司认为可靠，但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可随时更改。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可跌可升。本公司可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与本公司其他业务部门或单位所给出的意见不同或者相反。在任何情况下，本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并不构成对任何人的投资建议。投资者需自主作出投资决策并自行承担投资风险，据此报告做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本公司及其所属关联机构在法律许可的情况下可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、经纪、资产管理等服务。本报告版权归东莞证券股份有限公司及相关内容提供方所有，未经本公司事先书面许可，任何人不得以任何形式翻版、复制、刊登。如引用、刊发，需注明本报告的机构来源、作者和发布日期，并提示使用本报告的风险，不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本证券研究报告的，应当承担相应的法律责任。

东莞证券股份有限公司研究所

广东省东莞市可园南路 1 号金源中心 24 楼

邮政编码：523000

电话：（0769）22115843

网址：www.dgzq.com.cn